

*Our
Sustainable
Investment
Journey 2019*





„Bei Direktbeteiligungen als alternative Investments halten wir Unternehmen grundsätzlich für eine längere Zeit. Es ist daher wichtig, alle relevanten ESG-Aspekte in der Due Diligence und den Entscheidungsprozessen zu berücksichtigen.“

Jesper Langmack, CIO, Danica

2019

Inhaltsverzeichnis



Unser Ansatz für nachhaltiges Investieren	4
Integration von ESG in unsere Investments	6
Aufbau unserer Grundlagen	7
Gesunder Menschenverstand beim Investieren	8
Materiality-Analyse entscheidend für die ESG-Integration	10
Auf der Suche nach nachhaltigem Wachstum	12
Engagement, um Einfluss auszuüben	14
Engagement 2018	15
Stimmrechtsausübung 2018	17
Einfluss ausüben und etwas bewirken	18
Mit ESG ist es noch ein langer Weg	20
Screening als Instrument	21
Der schwedische Neuling	22
Governance im Mittelpunkt des Investmentprozesses	24
Zukunftsperspektiven	25



Unser Ansatz für nachhaltiges Investieren

Daran darf es keinen Zweifel geben: Wenn unsere Kunden uns ihre Ersparnisse und Vermögenswerte anvertrauen, ist es unser Ziel, langfristig wettbewerbsfähige Erträge zu erzielen. Nachhaltiges Investieren ist ein Eckpfeiler dieser Wertschöpfung für unsere Kunden. Die Integration der Aspekte Umwelt, Soziales und gute Unternehmensführung, also das, was man unter der Abkürzung ESG (von Environmental, Social & Corporate Governance) versteht, in den Kern unseres Geschäfts ist ein langer Prozess.

2018 war das Jahr, in dem wir eine neue Richtlinie für nachhaltiges Investieren entwickelt haben, die wir jetzt in unseren Investmentprozessen und Anlageklassen umsetzen. Wir sind dabei sehr ehrgeizig, denn unsere Vision ist es, Marktführer in der Integration von ESG-Kriterien zu werden.

Einer unserer Senior-Portfoliomanager äußerte sich hierzu: „Um Marktführer im ESG-Bereich zu werden, muss man einen Bottom-Up-Ansatz verfolgen, keinen Top-Down-Ansatz.“ Das ist völlig zutreffend. Wir haben den Begriff „ESG Inside“ geprägt, um hervorzuheben, dass wir ESG-Kriterien in unseren Investmentkonzepten und -prozessen einbeziehen. Das ist für uns keine Nebensächlichkeit, keine Verzierung und keine PR-Maßnahme. Wir sind der Meinung, dass die Einbeziehung von ESG-Kriterien stets vernünftiges Investieren bedeutet. Wir finden, dass ESG-Themen stets in Kombination mit finanziellen Faktoren und ganzheitlich betrachtet werden sollten, und dass es einer Risiko-Rendite-Perspektive bedarf, um fundiertere Anlageentscheidungen zu treffen.

„ESG Inside“ kennzeichnet unser ernsthaftes Bestreben, nachhaltig und mit positiven Auswirkungen zu investieren. Mit unserer neuen Methodik wollen wir mehr Verantwortung übernehmen – nicht weniger. Wir wollen vorausschauend agieren, nicht nur reagieren. Wir wollen analysieren, uns an Fakten halten, Risiken verstehen und steuern – und uns dabei auch nicht von Dilemmas oder komplizierten Fragestellungen abschrecken lassen. Wir möchten durch den Dialog mit den Unternehmen einen Einfluss auf Veränderungen und Verbesserungen haben. In unserer Rolle als Anleger können wir wirklich etwas bewegen.

An der Entwicklung unseres Bottom-Up-Ansatzes sind

unsere Investment-Teams in Dänemark, Finnland, Norwegen und Schweden beteiligt. Das Engagement und die Begeisterung in unseren Teams zu sehen, während die Definition und Bedeutung der ESG-Integration in ihren jeweiligen Strategien und Prozessen diskutiert und bestimmt werden, ermutigen und motivieren uns. Wir haben uns das ehrgeizige Ziel gesetzt, dass 100 % unserer Portfoliomanager bis Ende 2020 ESG-Integration in der Praxis umsetzen. Heute bestätigen bereits 87 %, dass sie ESG in ihren Anlageentscheidungen berücksichtigen. Allerdings halten nur 5 % ihren Ansatz für stark und systematisch. Daher umfasst unsere Strategie nicht nur harte Arbeit, Aufklärung, gründliche Entwicklung unserer ESG-Datenplattform, Wesentlichkeitsanalysen, fundierte Recherchen, aktive Verantwortung sowie unsere

Berichterstattung und Offenlegung, sondern es gehört auch dazu, dass wir über unsere Erlebnisse und unsere dabei gewonnenen Erkenntnisse einschließlich der Schwierigkeiten transparent berichten. Das Sustainable Investment-Team ist in den nordischen Ländern vor Ort, um unsere Investment- sowie unsere Kundenbetreuungs-Teams zu unterstützen. Der vorliegende Bericht zu unserem Ansatz für nachhaltiges Investieren soll über unsere bisherigen Fortschritte informieren und aufzeigen, wie die verschiedenen Perspektiven unseren Kunden einen Mehrwert bieten.

Mit den verschiedenen Perspektiven unserer Mitarbeiter können wir nicht nur über eine, sondern über viele verschiedene Geschichten unserer ESG-Integration informieren. In diesem ersten Bericht stellen wir einige dieser Geschichten vor. Sie decken die ganze Breite unserer Investment-Teams hinsichtlich Philosophien, Anlageklassen und geografischer Ausrichtungen ab. Sie spiegeln den Weg unserer Portfoliomanager und unserer Investment-Teams wider und beantworten die einfache Frage: Was bedeutet ESG-Integration für Sie?

Wir laden Sie ein, sich unserem Ansatz anzuschließen, und freuen uns über Ihre Rückmeldungen.

Ulrika Hasselgren,
Global Head of Sustainability & Impact Investment,
Danske Bank Wealth Management

*„ESG Inside“
kennzeichnet
unser ernsthaftes
Bestreben,
nachhaltig mit
positiven
Auswirkungen zu
investieren.*

„Wir bekennen uns zu nachhaltigen Investments – sie sind wesentlicher Bestandteil unserer Verpflichtung gegenüber unseren Kunden. Unser Weg, ESG in unsere Investmentprozesse einzubeziehen, wird uns dabei helfen, fundiertere Anlageentscheidungen zu treffen und unseren Kunden Lösungen zu bieten, die auf eine wettbewerbsfähige, langfristige Wertsteigerung abzielen.“

*Jacob Aarup-Andersen
Head of Wealth Management und Mitglied
des Vorstands von Danske Bank*





Integration von ESG in unsere Investments

Die Integration von ESG in den Investmentprozess ist Teil unserer treuhänderischen Pflicht, die höchsten und stabilsten Anlagerenditen für unsere Kunden zu erzielen. Es ist von grundlegender Bedeutung, Faktoren aus den Bereichen Umwelt, Soziales und Unternehmensführung zu identifizieren, die ein Risiko oder eine Chance darstellen und dadurch die finanzielle Entwicklung beeinflussen können. Davon betroffen sind unser Investment-Research, unsere Wertpapierauswahl, die Portfoliokonstruktion und der Entscheidungsprozess.

Es gibt keine einfache Faustregel für die ESG-Integration. Da jede Strategie und jede Anlageklasse über ihre eigenen einzigartigen Merkmale verfügt, muss die ESG-Integration zur jeweiligen Strategie und Anlageklasse passen.

Jedes unserer Investment-Teams ist für die Integration von ESG hinsichtlich der verschiedenen Faktoren verantwortlich, die für ihren Investmentprozess und ihre Anlageklassen relevant und anwendbar sind. Dabei nutzen sie viele ESG-Daten und unser ESG-Materiality-Dashboard und kooperieren mit internen Fachspezialisten und Support-Teams. Die Investment-Teams müssen die Entscheidungen über Käufe und Verkäufe treffen und analysieren folglich die einzelnen Investments im Detail. So verfügen sie über das beste Wissen und sind die eigentlichen Treiber von Veränderungen. Durch diesen von Fondsmanagern gesteuerten Ansatz zur ESG-Integration können wir Risiken im Portfolio steuern, den Unternehmen im Portfolio Mehrwert liefern, zu positiven Ergebnissen beitragen und die Anforderungen der Kunden erfüllen.

Unser Ansatz zur ESG-Integration umfasst drei Säulen:

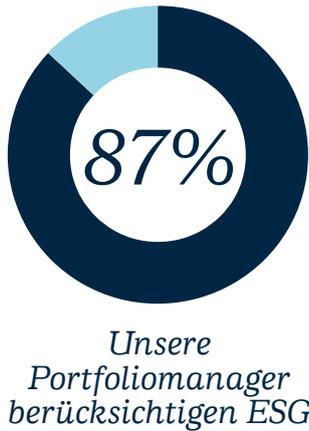
1. ESG-Datenbezug aus verschiedenen Quellen, 2. Materiality-Bewertungen und 3. Systematisierung von Prozessen. Dieser Bottom-Up-Ansatz, der auf einem soliden Fundament an Daten, Werkzeugen und Ressourcen basiert, unterstützt die Investment-Teams bei der effektiven Integration von ESG entsprechend ihrer Strategie und Anlageklasse.

1. Investment-Teams analysieren Finanz- und ESG-Informationen aus mehreren Datenquellen. Sie haben Zugriff auf alle erforderlichen ESG-Daten und entsprechendes Research.

2. Sie untersuchen relevante Finanz- und ESG-Informationen, um wesentliche Finanz- und ESG-Faktoren zu ermitteln, die für ein Unternehmen, einen Sektor und/oder ein Land von Bedeutung sind. ESG-Daten, -Research und -Scores werden auf der Grundlage des Verständnisses der zugrunde liegenden Methodik, des Umfangs und der Anwendung genutzt. Die wesentlichen finanziellen und ESG-Faktoren, die systematisch von den Investment-Teams identifiziert und bewertet werden, beeinflussen die Kauf- und Verkaufsentscheidungen und/oder die Gewichtungen.

3. Ein systematischer Prozess der ESG-Integration basiert auf einem quantitativen und/oder qualitativen Ansatz. Dies bedeutet nicht, dass jeder ESG-Aspekt bei jedem Unternehmen oder Emittenten beurteilt und bewertet werden muss. Es bedeutet jedoch, dass der Portfoliomanager Anlageentscheidungen trifft, die alle wesentlichen Faktoren einschließlich der ESG-Aspekte berücksichtigen.

Aufbau unserer Grundlagen



Unsere Portfoliomanager berücksichtigen ESG

Stärke des ESG-Integrationsansatzes	5	0 %	1 %	0 %	0 %	5 %
	4	2 %	2 %	7 %	3 %	17 %
	3	5 %	13 %	5 %	6 %	7 %
	2	6 %	5 %	1 %	0 %	1 %
	1	3 %	0 %	0 %	0 %	0 %
		In gewissem Maße	Im Hintergrund	Qualitativ	Quantitativ	Qualitativ und quantitativ
		Art des Ansatzes zur ESG-Integration				

Wir haben uns das ehrgeizige Ziel gesetzt, dass 100 % unserer Portfoliomanager bis Ende 2020 ESG-Integration in der Praxis umsetzen. Eine im Herbst 2018 durchgeführte Umfrage ergab, dass 87 % unserer Portfoliomanager ESG in ihren Investmentprozessen berücksichtigen. Dies zeigt, dass die Integration von ESG Teil der täglichen Arbeit unserer Investment-Teams ist.

Allerdings halten nur 5 % ihren Ansatz für sehr stark und systematisch. Um sicherzustellen, dass die Portfoliomanager ESG effektiv berücksichtigen, müssen wir weiter am Aufbau einer Support-Infrastruktur arbeiten. Die Umfrage zeigte, dass noch weitere Anstrengungen unternommen werden müssen, um die Qualität unserer ESG-Datenplattform zu steigern, eine bessere tägliche Unterstützung bei ESG-Themen und mehr Schulungen zu bieten sowie internes und externes Fachwissen leichter zugänglich zu machen.

Wir haben die Anzahl unserer Anbieter von ESG-Daten von zwei auf sieben erweitert. Bei der Auswahl gehen wir uneingenommen vor und konzentrieren uns darauf, Datenquellen zu finden, die sich gegenseitig ergänzen. Uns geht es darum, das Wesentliche zu verstehen und ganzheitliche Analysen durchzuführen. Wir bauen eine Plattform auf, die aus hochwertigen ESG-Daten besteht, die unseren integrierten Ansatz und die Fähigkeit unserer Investment-Teams unterstützt, fundiertere Anlageentscheidungen zu treffen.

Letztendlich treffen unsere Portfoliomanager ihre Anlageentscheidungen auf Basis der im jeweiligen Einzelfall wesentlichen Informationen.

Um die „wesentlichen“ ESG-Faktoren noch besser identifizieren zu können, entwickeln wir unser ESG-Materiality-Dashboard (mDASH). Dieses verfolgt den Zweck, ESG-Daten auf der Grundlage ihrer wesentlichen Auswirkungen und Relevanz für Unternehmen in ihrem jeweiligen Sektor zu entschlüsseln.. mDASH ist eines von mehreren Tools, mit denen unsere Investment-Teams ESG in ihre jeweiligen Investment- und Entscheidungsprozesse integrieren.

Unser Heimatmarkt sind die nordischen Länder. Verfügbare ESG-Daten und entsprechendes Research decken nicht alle Märkte ab; folglich haben wir auch unsere eigene Research-Methode entwickelt. Beispielsweise decken wir nun ESG-Research für über 70 schwedische Unternehmen, einschließlich Small-Caps, selbst ab, um unser schwedisches Aktien- und Rentenfondsmanagement zu unterstützen.

Wir haben ein umfangreiches Bildungs- und Qualifizierungsprogramm für die Mitarbeiter unserer Investment-Teams auf den Weg gebracht. Dazu gehören umfassende Strategiebesprechungen, um zu verstehen, welche ESG-Daten einen Mehrwert bieten und welche verschiedenen Methoden es für die ESG-Bewertung gibt.

Es wurde ein Ausschuss für ESG-Integration mit Leitern der verschiedenen Investmentstrategien gegründet, um die Integration von ESG im Kernbereich unserer Investmentprozesse zu unterstützen. Da es bei „ESG Inside“ darum geht, fundiertere Anlageentscheidungen zu treffen,

sich mit Risiken, Problemen und Herausforderungen zu befassen und die Portfolio-Unternehmen durch aktive Dialoge zu beeinflussen, um zu positiven Ergebnissen beizutragen, müssen Entscheidungen in den Investment-Abteilungen verankert und von ihnen unterstützt werden.

Gesunder Menschenverstand beim Investieren

Ivan Larsen, Chief Portfolio Manager, European Small Cap Equities, Dänemark



Gesunder Menschenverstand beim Investieren

In den letzten Jahren wurde mir immer wieder die Frage gestellt: „Wie stellen Sie sicher, dass Sie nachhaltig investieren?“ Diese wichtige Frage bestätigt den allgemeinen Trend einer steigenden Relevanz von Nachhaltigkeit. Als Portfoliomanager für Small-Caps schätze ich diese Frage sehr, weil sie mir die Möglichkeit gibt zu erklären, was ich darunter verstehe: Nämlich den gesunden Menschenverstand beim Investieren einzusetzen.

Zu wenig untersucht

Ich habe fast zwei Jahrzehnte in europäische Small-Caps investiert und dabei aus erster Hand erfahren, wie wichtig es ist, die Unternehmen zu verstehen, in die wir investieren. Ab und zu geraten Small-Caps unter starken

Druck, aber ich weiß, dass dies dazugehört. Die Marktvolatilität ist einfach höher. Das muss man akzeptieren, aber auch nutzen. Wissenschaftler haben dieses Phänomen seit langem analysiert, und ich bin überzeugt davon, dass einer der Gründe für die höhere Volatilität die im Vergleich zu Large-Caps strukturell niedrigere Abdeckung von Small-Caps durch Research ist. Unter ansonsten gleichen Bedingungen spiegelt der Aktienpreis eines Small Cap-Unternehmens wider, dass im Vergleich zu einem größeren Unternehmen weniger Informationen verfügbar sind. Das bedeutet zugleich auch mehr Möglichkeiten für alle, die sich die Mühe machen, diese Informationen selbst einzuholen. Und genau das machen wir – und wir nutzen dabei stets unseren gesunden Menschenverstand.

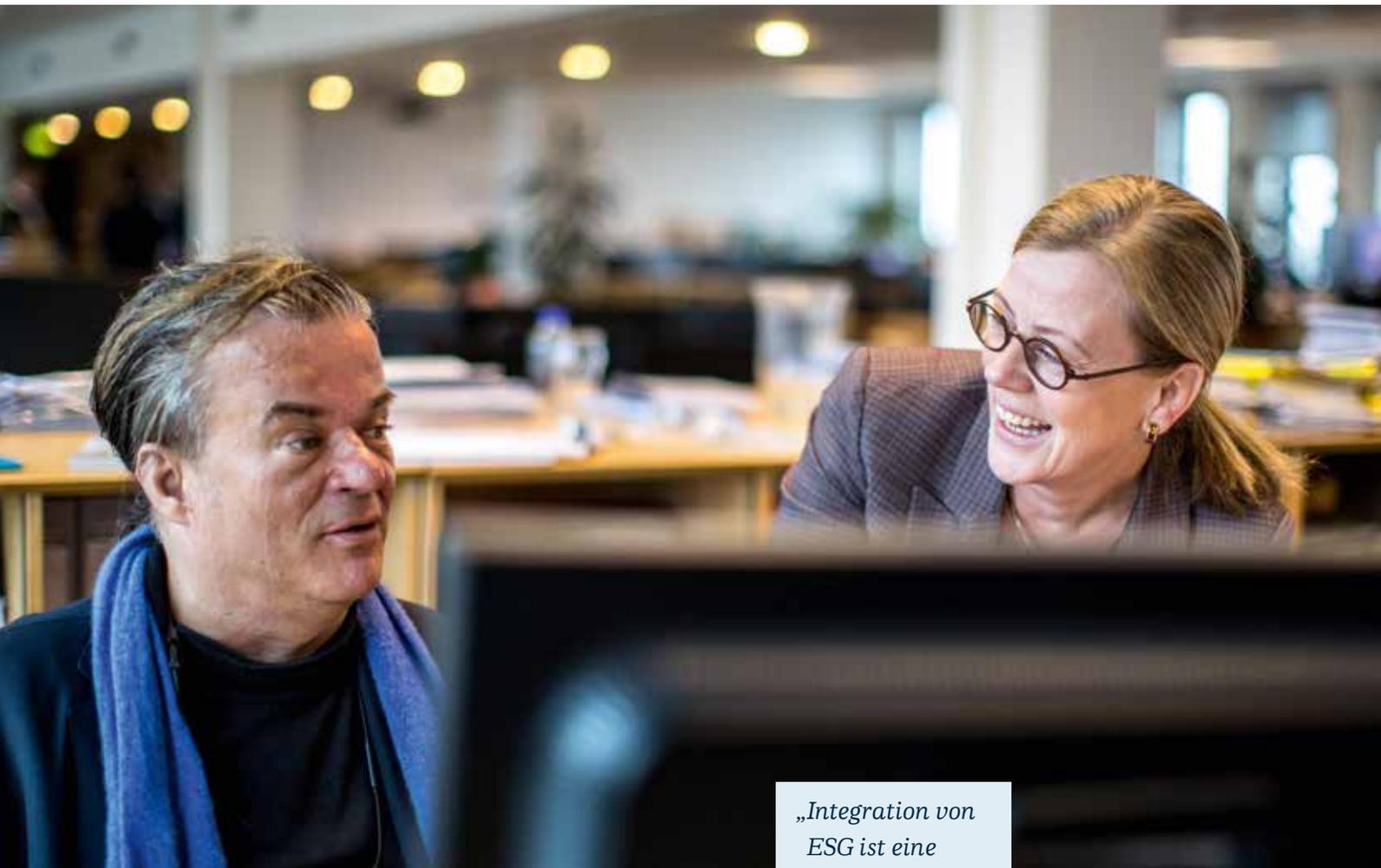
In Bezug auf nachhaltiges Investieren bedeutet dies, dass wir die Finger von allem lassen, für das wir nicht selbst einstehen können oder mit dem wir nicht in Verbindung gebracht werden möchten. Immer wenn ich mit einem potenziellen Problem in einem Unternehmen konfrontiert bin, frage ich mich: Ist die Tätigkeit dieses Unternehmens etwas, von dem ich möchte, dass die Danske Bank dafür bekannt wird? Wenn ich diese Frage nicht mit Ja beantworten kann, investiere ich einfach nicht in dieses Unternehmen.

Probleme mit ESG-Scores

In gewisser Weise ist dies ganz einfach. Schwieriger ist es hingegen, solche Probleme überhaupt zu entdecken. Wenn ich mir die ESG-Abdeckung meines Investment-Spektrums anschau, haben viele Unternehmen keine ESG-Scores, und wenn doch, beruhen sie nicht selten auf oberflächlichen Analysen, um es noch milde auszudrücken. Daher muss ich die Analysen selbst durchführen und alle wesentlichen Aspekte des Unternehmens verstehen. Niemand anderes nimmt mir diese Aufgabe ab.

Kork als Investitionsmöglichkeit

Gesunder Menschenverstand beim Investieren beschränkt sich nicht darauf zu verstehen, von welchen Unternehmen man die Finger lassen sollte. Man kann ihn auch einsetzen, um besser zu verstehen, welche Unternehmen für Anleger Wachstumschancen bieten, wenn man ESG-Aspekte in die Analyse einbezieht. Ich habe mehrere Beispiele von Small-Cap-Unternehmen, die sich so positioniert haben, dass sie von Umweltrends profitieren. Bei fast jeder



„Integration von ESG ist eine Selbstverständlichkeit, wenn man ein umfassendes Verständnis des Unternehmens und seines Geschäftspotenzials erreichen will.“

Unternehmensanalyse ist die Integration von ESG eine Selbstverständlichkeit, wenn man ein umfassendes Verständnis des Unternehmens und seines Geschäftspotenzials erreichen will.

Nehmen Sie beispielsweise das portugiesische Unternehmen Corticeira Amorim, den weltweit größten Hersteller von Korkprodukten aus 100 % natürlichen Rohstoffen. Wir investieren seit langem in dieses Unternehmen, da wir sein Management, seine Kapitalstruktur und Marktstellung schätzen. Als wir das Unternehmen genauer untersuchten, erkannten wir sehr bald, wie gut es aus ökologischer Sicht positioniert ist.

Kork wird alle neun Jahre geerntet, ohne dass dabei ein Baum gefällt wird. Aus Kork entsteht eine nahezu unendliche Vielfalt an Produkten, von den traditionellen bis hin zu den innovativsten und unerwartetsten Erzeugnissen, wobei das Hauptprodukt der Flaschenkorken ist. Für uns ist dies eine sehr nachhaltige Art der Verwendung von Rohstoffen. Da die

direkte Alternative zu einem Flaschenverschluss aus Kork Kunststoff ist, sind wir der Ansicht, dass das Unternehmen gut aufgestellt ist für die Lösung der großen Probleme, vor denen die Welt aufgrund der umfangreichen Verwendung von Kunststoff steht. Darüber hinaus haben die eigenen Studien des Unternehmens die Überlegenheit von Kork im Hinblick auf den Energieverbrauch im Produktionsprozess gegenüber Kunststoff und Aluminium bestätigt. Dies zu erkennen, war für uns eine Frage des gesunden Menschenverstands, der sich auch hier als notwendiger Schlüssel erwies, um das Unternehmen zu verstehen.

Corticeira Amorim ist auch ein gutes

Beispiel für ein Unternehmen, das unserer Ansicht nach von den ESG-Ratingagenturen falsch eingeschätzt wurde. Es war eines der ersten Unternehmen, das eine FSC-Zertifizierung für seine Holznutzung erhielt. Dies aber war in den ESG-Bewertungen von mindestens einer der großen Ratingagenturen nicht vollständig berücksichtigt worden,

hauptsächlich aufgrund etwas strenger Kriterien für die ESG-Kategorisierung. Daran haben wir im Dialog mit dem Unternehmen und der Ratingagentur gearbeitet. Als langjähriger Anteilseigner des Unternehmens war es natürlich sehr wichtig, auf dem Markt ein möglichst korrektes Bild der ESG-Faktoren zu präsentieren. Wir glauben, dass wir hierbei die Chance haben, echte Fortschritte mittels ESG zu erzielen.



Materiality-Analyse entscheidend für die ESG-Integration

Andreas Dankel, Head of Credit, European Corporate Bonds, Dänemark

In den letzten Jahren, in denen sowohl das Interesse als auch die Nachfrage von Kunden nach nachhaltigem Investieren deutlich gestiegen sind, ist für mich und mein Team klar geworden, dass der entscheidende Aspekt der ESG-Integration darin besteht, das zu erkennen, was wir als „wesentliche Auswirkungen“ oder „wesentliche Faktoren“ bezeichnen. Wenn wir ein einzelnes Unternehmen betrachten, gibt es natürlich viele Aspekte, die sowohl interessant als auch intellektuell anregend für Gespräche und Analysen sind. Aber wir müssen vor allem unsere Ressourcen schonen und uns auf andere Aspekte von „Materiality“ konzentrieren. Letztendlich integrieren wir Nachhaltigkeit nicht, um „unsere Werte“ durchzusetzen, sondern weil wir durch gute, risikobereinigte und langfristig nachhaltige Renditen für unsere Kunden Mehrwerte erzielen möchten. Wenn ich auf meine über zwanzigjährige Zeit in der Branche zurückblicke, erkenne ich immer deutlicher, dass ESG-Aspekte eigentlich schon immer ein wichtiges Element der Analysen von Unternehmensanleihen waren. Allerdings haben wir dies früher nicht besonders betont, zumindest nicht in der Weise oder mit den Begriffen, die heute in diesem Bereich im Fokus stehen.

Eine neue Sprache im Dialog mit Kunden ...

Ich bin überzeugt, dass ein wichtiger und vielleicht gleichzeitig unterschätzter Aspekt unserer Entwicklung und unseres Ansatzes in den letzten vier bis fünf Jahren darin besteht, dass wir jetzt eine neue Sprache für Nachhaltigkeit

gefunden und gelernt haben. Das mag widersprüchlich erscheinen und den Eindruck erwecken, dass dies einfach nur eine Frage von PR ist. Diese Sprache hat uns jedoch ein neues Mittel gegeben, wenn wir mit einzelnen Unternehmen in einen Dialog treten, wenn wir im Team bestimmte Investitionsmöglichkeiten diskutieren oder mit Kunden über Unternehmensanleihen sprechen. In letzterer Hinsicht waren wir als Portfoliomanager es gewohnt, eine ziemlich komplexe Anlageklasse auf pädagogische Weise zu erklären, und dabei haben einige der neuen Konzepte im Bereich Nachhaltigkeit dazu beigetragen, den Kundendialog weiterzuentwickeln.

... Unternehmen ...

Wenn wir uns den Dialog mit den Unternehmen anschauen, in deren Wertpapiere wir investieren, hat sich dieser in den letzten Jahren ebenfalls erheblich weiterentwickelt. Ich bin absolut überzeugt davon, dass Unternehmen sehr daran interessiert sind, was wir als Asset Manager über Nachhaltigkeit denken. Traditionell tendieren Unternehmen dazu, eher auf ihre Aktionäre zu hören als auf die Investoren in ihre Anleihen. Doch hier hat sich viel verändert, weil wir jetzt Nachhaltigkeitsfragen systematischer und konsequenter

behandeln. Im Dialog über Strategie und Entwicklung, bei dem uns die einzelnen Unternehmen beschreiben, was sie in Bezug auf Nachhaltigkeit wollen, und bei dem wir Fragen stellen und unsere Sicht des Kontextes vermitteln, ergeben sich einige Überlegungen, von denen ich glaube, dass sie von den Unternehmen als wichtiger Input verstanden werden. Gleichzeitig bleiben wir bescheiden und erkennen, dass Geduld in diesem Zusammenhang eine Tugend ist. Angesichts eines Investitionsvolumens von über sieben Milliarden Euro in Unternehmensanleihen glauben wir jedoch, dass wir eine bedeutende Rolle spielen und ein wichtiger Partner sind, sowohl bei der anfänglichen Kreditentscheidung als auch später im laufenden Dialog mit dem Unternehmen.

... und intern im Team

Der dritte Bereich, in dem die Sprache eine große Bedeutung hatte, ist intern in meinem Team. Wir verfügen sowohl über europäische Investment-Grade- als auch über High-Yield-Strategien, die viele verschiedene Länder und Sektoren abdecken. Die verschiedenen Teammitglieder verfolgen daher unterschiedliche Ansätze und konzentrieren sich auf die täglichen Aufgaben des Portfoliomanagements. Es ist zu einem selbstverständlichen Bestandteil unseres internen Dialogs im Team geworden, Nachhaltigkeit über

„Wir möchten durch gute, risikobereinigte und langfristig nachhaltige Renditen für unsere Kunden Mehrwerte erzielen.“



„Wir hatten das klare Ziel, Unternehmen zu finden, die sich aus Nachhaltigkeitssicht auf dem Weg der Verbesserung oder des Wandels befinden.“

unsere Strategien hinweg zu betrachten und zu diskutieren und vergleichende sektorübergreifende Analysen durchzuführen.

Es geht nicht nur um Ja oder Nein

In den letzten Jahren hatten wir das klare Ziel, Unternehmen zu finden, die sich aus Nachhaltigkeitssicht auf dem Weg der Verbesserung oder des Wandels befinden. Durch Investitionen und Einflussnahme können wir dabei zu einer positiven Unternehmensentwicklung und vor allem zu einer positiven Renditeentwicklung beitragen. Kurz gesagt: Wir schauen uns Anleiheemittenten mit einem relativ niedrigen ESG-Wert an, um festzustellen,

ob sich das Unternehmen verbessern kann. Es ist jedoch ziemlich offensichtlich, dass es bei diesen „Watchlist-Unternehmen“, wie wir sie nennen, in einigen Fällen eher um einzelne kontroverse Punkte ging, die auf spezifische Weise angegangen werden müssen, als um eine dynamische Planung von Veränderungen. Mit anderen Worten: Einige der Fälle wurden auf eine eher binäre Diskussion von Ja oder Nein reduziert und der Dialog über die beabsichtigten Änderungen und ihre langfristigen Auswirkungen kam darüber zu kurz.

Im Wesentlichen geht es beim Asset Management um eher langfristige Engagements. Aber in dem Kontext, in dem wir uns für eine Investition in ein

Watchlist-Unternehmen entscheiden, gibt es manchmal unangemessene Erwartungen, dass eine positive Entwicklung in einem relativ engen Zeithorizont erreicht wird. Insofern halte ich es für wichtig, dass wir im Investment-Team, das letztendlich für die Investitionsentscheidungen verantwortlich ist, nicht zu sehr an die Erwartung einer schnellen Entwicklung gebunden sind. Denn dies erhöht den Druck und das Risiko, dass wichtige Themen lediglich in den Medien hochgespielt werden, ohne dass sich tatsächlich etwas verändert. Unabhängig davon, ob die Unternehmen in unseren Portfolios hohe oder niedrige ESG-Werte aufweisen, sind bei unserer Vermögensverwaltung Sorgfalt, Geduld und Ausdauer notwendig.



Auf der Suche nach nachhaltigem Wachstum

Bo Bejstrup Christensen, Chief Portfolio Manager, Hedgefonds, Dänemark

Bo Bejstrup Christensen ist wieder dort, wo er eigentlich hingehört. Nach einem kurzen Abstecher zu IFM in Luxemburg kehrte er im Juni 2018 zum Wealth Management der Danske Bank zurück – dorthin, wo seine Karriere vor 15 Jahren begann.

„Es ist fast wie eine Traumsituation für mich. Seit vielen Jahren habe ich das langfristige Ziel, einen Makro-Hedgefonds aufzulegen und zu leiten. Als Danske Bank mich 2018 angesprochen und mir genau das offeriert hat, war dies ein Angebot, das ich einfach nicht ablehnen konnte.“

Als Bo Bejstrup Christensen 2016 die Danske Bank verließ, war er fast 10 Jahre lang Chefanalyst und Leiter des Macro and Tactical Asset Allocation Teams. Nach seinem Examen startete er seine Karriere 2004 bei Danske Bank und hat seitdem seine gesamte berufliche Energie dafür aufgewendet, die globalen wirtschaftlichen Entwicklungen und Trends zu analysieren und diese in konkrete Asset-Allocation-Entscheidungen zu übertragen. Oder wie er sagt:

„Wenn ich morgens aufwache, mache ich bei der Analyse der internationalen Wirtschaft dort weiter, wo ich am Abend zuvor aufgehört habe.“

Bo Bejstrup Christensen richtet jetzt zusammen mit Senior-Portfoliomanager Lars Tranberg, mit dem er schon in

seiner früheren Position bei der Danske Bank zusammengearbeitet hat, den Rahmen für einen neuen Makro-Hedgefonds ein. Die Idee ist einfach: Die internationale Wirtschaftsentwicklung zu analysieren, diese Analysen in konkrete Makrofaktoren für Investitionen zu übertragen und das Portfolio möglichst genau an diesen Kriterien auszurichten, sowohl hinsichtlich der Long- als auch der Short-Positionen.

Was ist seine Meinung zur ESG-Integration aus der Sicht eines Hedgefonds?

„In gewisser Weise ist ein Hedgefonds der ideale Rahmen für eine echte Integration von ESG-Themen in das Portfolio. Die breitere Palette an Möglichkeiten, die man normalerweise in einem Hedgefonds-Umfeld hat, wie die Möglichkeit, in Short-Positionen und über

Derivate zu investieren, ermöglicht es, sehr genau den Risikofaktor zu bestimmen, den man in seinem Portfolio anstrebt.“

Mit einer Reihe solider und zuverlässiger ESG-Daten könnten Sie also theoretisch ein sehr präzises Portfolio aufstellen und einige klar definierte ESG-Ziele verfolgen?

„Genau. Allerdings ist dies eine Idee, die eher in der Theorie als in der Praxis funktioniert. Ich habe kürzlich eine sehr gründliche Analyse zu Factor Investing

gelesen, bei der eine große Anzahl von Backtesting-Daten mit den tatsächlichen Investmentdaten verglichen wurden. Kurz gesagt: Die Sharpe Ratio sinkt deutlich, wenn man von der Theorie in die Praxis übergeht, hauptsächlich aufgrund von Data-Mining und unterschiedlichen Arten von psychologischen Faktoren, die sich auf die Daten auswirken. Ich gehe davon aus, dass dies in einem ESG-Kontext, in dem Datenqualität und -interpretation ebenfalls problematisch zu sein scheinen, genauso gilt.“

Wenn Sie von der Theorie zu Ihrer Realität übergehen, sehen Sie in Ihrem eigenen Portfolio Platz für ESG-Integration?

„Die sehr klare Antwort ist: Nein. Was ich als direkte ESG-Integration bezeichnen würde, ist nichts, was ich in meinem Portfolio berücksichtigen würde. Ich werde meine Zeit dafür aufwenden, genau zu verstehen, was EZB und FED tun, und entsprechend zu investieren, statt die ESG-Faktoren dieser Entscheidungen für sich selbst genommen zu analysieren.“

Für sich selbst genommen? Bitte erläutern Sie das.

„Ich meine für sich selbst genommen, also isoliert betrachtet. Weil ich dann immer noch verstehen muss, was die Zentralbanken und die Regierungen davon halten. Nehmen wir als Beispiel China. Wir alle wissen, dass China in den letzten 30 bis 40 Jahren das erfolgreichste Beispiel dafür war, wie Menschen in relativ kurzer Zeit ihre Armut überwunden haben. Aber zu

„In gewisser Weise ist ein Hedgefonds der ideale Rahmen für eine echte Integration von ESG-Themen in das Portfolio.“



„Daher muss ich die zukünftige nachhaltige Wachstumsrate in China aus ökologischer Sicht verstehen.“

welchem Preis? Wir sehen gegenwärtig einige der schwerwiegenden Folgen dieser Veränderungen, wobei die Luftverschmutzung wahrscheinlich die gravierendste ist. Es ist für jeden offensichtlich, dass einige der größten chinesischen Städte für diesen Erfolg jetzt einen hohen Preis zahlen.“

Bo Bejstrup Christensen fährt fort: „Daher muss ich die zukünftige nachhaltige Wachstumsrate von China aus ökologischer Perspektive verstehen. Oder anders gefragt: Bei welcher Wachstumsrate betrachtet die chinesische Regierung Wachstum als nachhaltig, wenn man diese Perspektive berücksichtigt? Um dies zu verstehen,

muss man die aktuelle Umweltsituation selbst verstehen und dazu Analysen lesen, die nicht makroökonomisch, sondern gesellschaftspolitisch sind.“

China ist also ein Beispiel dafür, wie ESG-Themen eng mit Ihrer Analyse verbunden sind. Haben Sie weitere Beispiele?

„Die Türkei finde ich in dieser Hinsicht sehr interessant. Hier spielen jedoch wahrscheinlich eher die Governance-Aspekte des nachhaltigen Wachstums eine Rolle. Ist das Haushaltsdefizit der türkischen Regierung nachhaltig? Wie sieht es mit der Geldpolitik der türkischen Zentralbank und ihrer Unabhängigkeit gegenüber der Regierung aus? Dann gibt es das

Leistungsbilanzdefizit der Türkei. Ist das nachhaltig und welche Auswirkungen hat es auf das künftige Wachstum? Dies sind nur einige der äußerst wichtigen Fragen in diesem Bereich.“

Wie gehen Sie vor, um diese Perspektiven zu verstehen?

„Indem ich die veröffentlichten Analysen und Beiträge lese und mit den Analysten spreche, die Experten für diese Märkte sind. Ich glaube nicht, dass es diesbezüglich an Informationen mangelt. Sie sind für jeden verfügbar, der sich die Mühe macht, sie zu lesen. Für mich ist dies ein natürlicher Teil meines Jobs, und ich vermute, dass dies in Zukunft für immer mehr Portfoliomanager und Analysten der Fall sein wird.“

Engagement, um Einfluss auszuüben



Aktive Beteiligung ist einer der effektivsten Faktoren, um Risiken zu steuern, Erträge zu maximieren und zu positiven Auswirkungen auf Gesellschaft und Umwelt beizutragen. Es ist Teil unserer treuhänderischen Pflicht gegenüber unseren Kunden, höchste und stabilste Anlagerenditen zu erzielen.

Bei ESG Inside geht es darum, fundiertere Investitionsentscheidungen zu treffen. Dabei werden Risiken, Probleme und Herausforderungen berücksichtigt und aktive Verantwortung eingesetzt, um die Portfoliounternehmen zu beeinflussen und zu einem positiven Ergebnis beizutragen.

Aktive Beteiligung – durch direkten Dialog und Abstimmungsverhalten bei Hauptversammlungen – ist ein wichtiger Faktor, um langfristigen Wert zu schaffen für die Unternehmen, in die wir investieren, und damit auch für unsere Kunden.

Wir sind davon überzeugt, dass es nachhaltiger ist, sich als Investoren aktiv mit ESG-Themen zu befassen, anstatt einfach nur auf Investitionen zu verzichten, weil es Risiken gibt, und die Probleme anderen zu überlassen. Unsere Portfoliomanager sind die Akteure, die Veränderungen bewirken und Einfluss darauf nehmen können, wie Unternehmen mit ihren ESG-Risiken und -Chancen umgehen.

Am effektivsten ist der vom Portfoliomanager gesteuerte Dialog mit den Unternehmen, da unsere Anlageteams die Experten für ihre jeweiligen Strategien und Portfolios sind. Unsere Investment-Teams führen daher regelmäßig Gespräche mit Unternehmen zu wesentlichen ESG-Themen, um deren Risiken und Chancen zu verstehen und Wachstum und Entwicklung zu unterstützen.

Wir nehmen in erster Linie aktive Beteiligung wahr durch:

Einzelenagement: Investment-Teams arbeiten regelmäßig

mit Portfoliounternehmen bei wichtigen ESG-Fragen zusammen und suchen nach Leistungs- und Prozessverbesserungen, um den Wert der Investition zu steigern und zu schützen. Der Dialog kann sich auch auf die Klärung von Informationen konzentrieren, die von einem Unternehmen veröffentlicht werden, auf Gespräche über Abstimmungsentscheidungen oder zur Ermittlung von Fakten.

Gemeinschaftliches Engagement: Gegebenenfalls arbeiten wir mit anderen Investmentunternehmen, gleichgesinnten Investoren und anderen relevanten Beteiligten zusammen, um unsere Verantwortung aktiv wahrzunehmen, einen gemeinsamen Dialog zu pflegen und zu positiven Veränderungen beizutragen. Dies kann in Fällen sinnvoll sein, in denen das Einzelengagement nicht zum gewünschten Ergebnis geführt hat.

Wir beteiligen uns auch an einer Reihe verschiedener Investoreninitiativen zur Förderung höherer Transparenz- und Nachhaltigkeitsstandards in Unternehmen und Finanzmärkten, wie dem Carbon Disclosure Project, der Institutional Investors Group on Climate Change, Paris Pledge for Action, der Task Force on Climate-Change Financial Disclosure, The Montreal Pledge, der Task Force for Climate Related Disclosure und den von den Vereinten Nationen unterstützten Grundsätzen für verantwortungsbewusstes Investieren.

Abstimmungen: Wir nutzen unsere Stimmrechte, um auf den Hauptversammlungen unsere Meinung zu äußern. Im Allgemeinen unterstützen wir die Unternehmensleitung. Aber wir nutzen unsere Rechte als Aktionäre bei Abstimmungen, um im Einklang mit unserer treuhänderischen Pflicht die Interessen unserer Kunden zur Geltung zu bringen.

Wir stimmen bei den Hauptversammlungen nordischer und europäischer Unternehmen ab, bei denen wir relevante Beteiligungen vertreten. Wir stimmen über eine Vielzahl von Unternehmens- und Aktionärsanträgen ab, obwohl es in den meisten Fällen um Corporate-Governance-Fragen geht, die den lokalen Notierungsregeln unterliegen, wie etwa die Wahl des Vorstands, die Genehmigung von Berichten und Abschlüssen, die Genehmigung von Incentive-Plänen, den Einsatz des Kapitals oder um Reorganisationen und Fusionen.

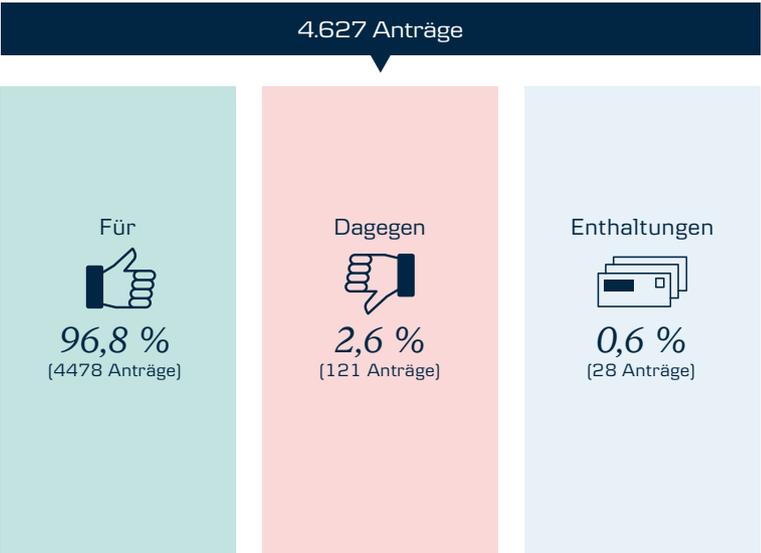
Die Investment-Teams bewerten die Beschlüsse und wenden unsere Abstimmungsrichtlinien und Marktstandards auf jeden Tagesordnungspunkt an. Die Teams haben Zugriff auf relevantes Fachwissen, um den Kontext der Corporate Governance zu verstehen. Wenn zu einer bestimmten Angelegenheit nicht genügend Informationen vorliegen, können wir beschließen, uns zu enthalten.

Abstimmungen 2018

Im Jahr 2018 fanden folgende Abstimmungsaktivitäten statt:



Wir haben überwiegend für die Anträge gestimmt



Wir haben vor allem auf Hauptversammlungen abgestimmt





Einfluss ausüben und etwas bewirken

Lars Erik Moen, Senior Portfolio Manager, Norwegische Aktien, Norwegen

Für mich ist aktive Wahrnehmung von Verantwortung der wichtigste Aspekt nachhaltiger Investitionen. Ein formaler und offensichtlich wesentlicher Bestandteil unserer Aktivitäten ist das Abstimmen auf Hauptversammlungen. Wir tun das mehr oder weniger kontinuierlich, am häufigsten jedes Jahr im Frühjahr. In der Regel erhalten die meisten Unternehmen Unterstützung bei all ihren Vorschlägen bei Hauptversammlungen, da wir unsere Rolle als aktive Investoren bereits im Vorfeld dieser Versammlungen wahrnehmen. Bei diesen direkten Dialogen mit den Unternehmen können wir Einfluss ausüben und etwas bewirken.

Abstimmungen vor den Hauptversammlungen

Früher, als die Unternehmen tendenziell weniger mit Investoren zu tun hatten, kam es bei einer Hauptversammlung tatsächlich öfter zu großen Meinungsverschiedenheiten. Heute geht die Tendenz eher dahin, dass die Unternehmen vor ihren Hauptversammlungen Gespräche führen und sich mit uns abstimmen. Daher wissen wir, wie wichtig es ist, nahe bei den Unternehmen zu sein, mit ihnen zu sprechen und unsere Meinung zu äußern, um so viel Einfluss wie möglich zu sichern.

Für mich ist die Anzahl der Stimmen, die wir jedes Jahr bei verschiedenen Hauptversammlungen abgeben, weniger relevant. Wichtig ist eher, wie viele Treffen mit Unternehmen wir abgehalten

und was diese Treffen ergeben haben. Ich habe 2018 mehr Gespräche über ESG-Themen geführt als in den ganzen vergangenen 20 Jahren. Wir sprechen mit unseren Unternehmen regelmäßig: Im Durchschnitt trifft sich unser norwegisches Aktienteam täglich mit einem Unternehmen. Im Laufe von zehn Jahren sind dies 2.500 Termine, in denen von Visionen, Strategien und Finanzkennzahlen bis hin zur Nachhaltigkeit alles diskutiert wird.

So nehmen wir aktiv unsere Verantwortung wahr. Hier können wir etwas verändern. Und hier können wir als langfristige Investoren mit fundiertem Wissen und starkem Netzwerk am norwegischen Aktienmarkt echte Wirkung erzielen.

Treibstoffeffiziente Flugzeuge

Um nur ein Beispiel für einen seit vielen Jahren laufenden Unternehmensdialog zu nennen, kann ich die Airline Norwegian erwähnen: Wir investieren schon sehr lange in dieses Unternehmen und kennen das Management sehr gut. Vor einiger Zeit, als Teil unserer Analyse von Norwegian, haben unsere eigenen Berechnungen gezeigt, dass die Kohlendioxid-Emissionen ihrer Transatlantikflüge niedriger waren als die der Wettbewerber. Dies war auf neuere, sparsamere Flugzeuge ohne Platz für die

Business Class zurückzuführen, was mehr Fluggäste pro Flug ermöglichte. Aus Sicht von Norwegian war dies in erster Linie eine Kostensenkungsmaßnahme, da niedrigerer Treibstoffverbrauch den Betrieb rentabler macht. In einer Reihe von Besprechungen forderte ich sie auf, auf dieser Grundlage Umweltziele zu formulieren und in einer Publikation zu präsentieren. Einige Besprechungen später erhielt ich ein Exemplar dieses Dokuments. Die Publikation als solche

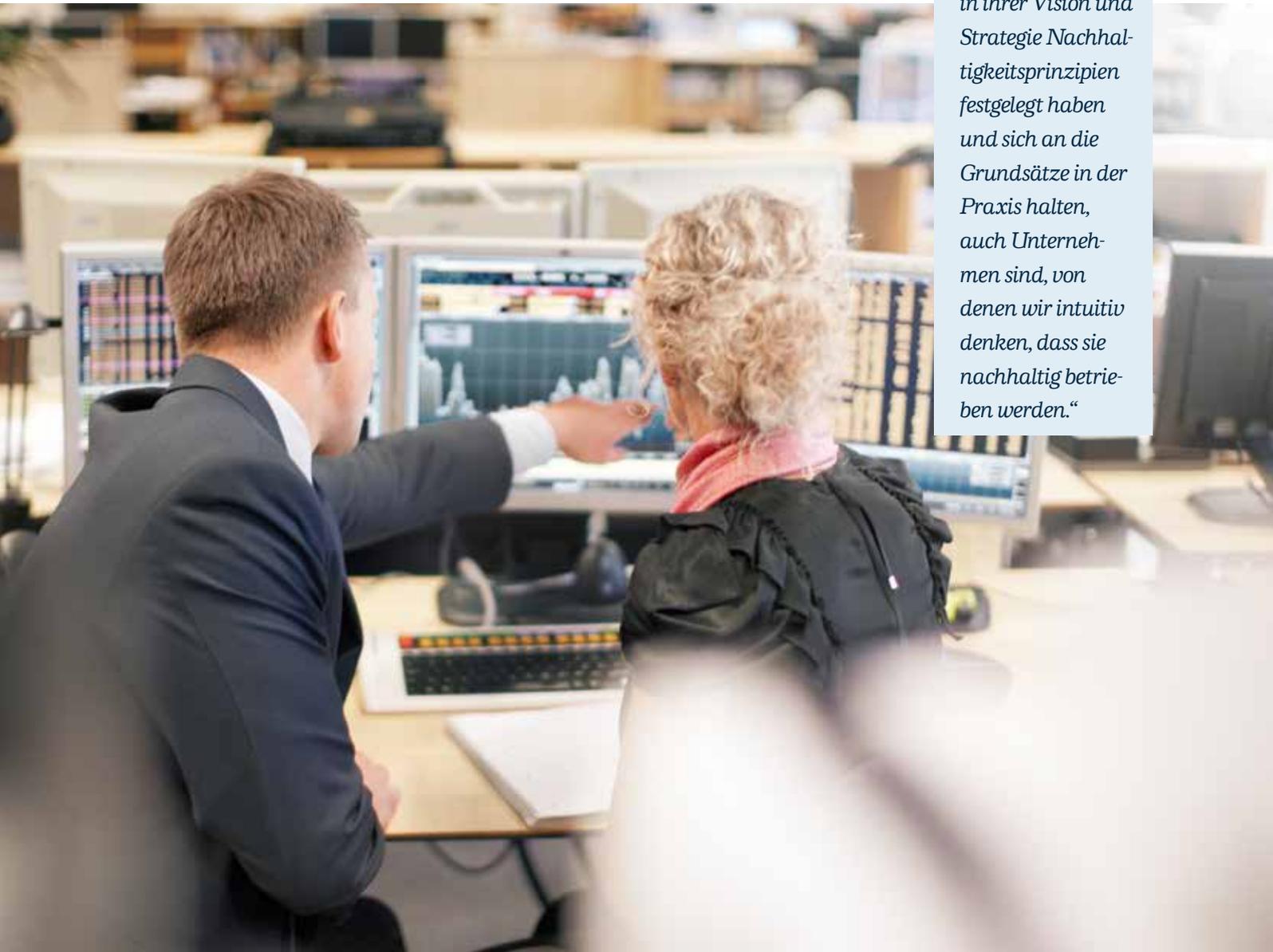
war dabei nicht der wichtigste Aspekt. Das Wichtigste war die Aufmerksamkeit und der Fokus, den diese Veröffentlichung direkt oder indirekt geschaffen hat. Wir sehen, dass Unternehmen, die in ihrer Vision und Strategie Nachhaltigkeitsprinzipien festgelegt haben und sich in der Praxis an die Grundsätze halten, auch

Gesellschaften sind, von denen wir intuitiv denken, dass sie nachhaltig betrieben werden.

Auf Altlasten achten

Bei der Bewertung der nachhaltigen Visionen und Prinzipien eines Unternehmens ist auch eine zeitliche Perspektive zu berücksichtigen. Ein Beispiel war ein Fall sehr schwerer Korruption, bei dem wir um eine Besprechung mit dem Vorstandsvorsitzenden und dem Group

„Bei diesen direkten Dialogen mit den Unternehmen können wir Einfluss ausüben und etwas bewirken.“



„Wir sehen, dass Unternehmen, die in ihrer Vision und Strategie Nachhaltigkeitsprinzipien festgelegt haben und sich an die Grundsätze in der Praxis halten, auch Unternehmen sind, von denen wir intuitiv denken, dass sie nachhaltig betrieben werden.“

CEO des Unternehmens ersuchten. Wir haben kategorisch erklärt, dass dieser Vorfall völlig inakzeptabel war. Das Besondere war hier jedoch, dass ich bei früheren Besprechungen bemerkt hatte, dass dieses Unternehmen eines der besten Systeme zur Korruptionsbekämpfung hatte. Das Problem dabei war, dass es sich um Vorfälle handelte, die über zehn Jahre zurücklagen, also bevor der Group CEO oder der Vorstandsvorsitzende berufen und bevor die derzeitigen Verfahren umgesetzt wurden. Für uns war es daher

wichtig, dass wir während dieser Besprechung gewährleisten konnten, dass das Unternehmen alles unternimmt, um die Dinge ins Reine zu bringen. Sie hatten auch bereits Maßnahmen ergriffen, um sicherzustellen, dass dies nicht noch einmal geschehen wird.

Eigene Qualitätsbewertung
Überraschenderweise kann man feststellen, dass berechnete ESG-Indikatoren oft eine geringe Korrelation mit der Frage haben, ob die Unternehmen tatsächlich nachhaltig betrieben werden.

Wir können also sehen, wie externe ESG-Ergebnisse einen auf eine falsche Fährte führen können. In der Regel ist es besser, selbst das Unternehmen qualitativ zu bewerten. Der Bereich Portfoliomanagement entwickelt sich und unser Ziel ist es, das zukünftige Management besser zu gestalten als das heutige aktive Management. Aktive Beteiligung wird zweifellos eine entscheidende Rolle bei dieser Entwicklung spielen.



Mit ESG ist es noch ein langer Weg

Riitta Sinikka Louhento, Senior Portfolio Manager, Finnische Anleihen, Finnland

Wie sehen Sie nachhaltige Anlagen im Rentenbereich?

Ich glaube, dass Anleger dazu neigen, Nachhaltigkeit als unwichtig zu betrachten, wenn sie in Anleihen investieren. Es stimmt natürlich, dass sie dann nicht bei Hauptversammlungen abstimmen können: Aber nachhaltige Investitionen sind für mich ein viel breiteres Thema. Letztendlich investieren wir auch auf diesem Weg in Unternehmen. Daher müssen wir die Unternehmen auch aus Sicht der ESG verstehen.

Wie hat sich das in den letzten 10 Jahren verändert?

Eine offensichtliche Veränderung sind die sinkenden Renditen, die wir seit der Finanzkrise erlebt haben. Als Investorin in Wertpapiere mit kurzer Laufzeit bedeutete das für mich eine erhöhte Bereitschaft der Inkaufnahme von Risiken, um eine nachhaltige Rendite zu erreichen. Die Bereitschaft zu einem höheren Kreditrisiko bedeutet, dass ich auch andere Risikofaktoren als nur das Zinskurven- und das Durationsrisiko berücksichtigen musste.

Könnten Sie ein Beispiel nennen?

Beim Thema Finanzkrise fällt mir dazu ein, dass ich an einer Investorenbesprechung mit einer der isländischen Banken teilnahm, in die ich damals investiert war. Zwei leitende Manager hielten die Präsentation, die einige Fragen bei den Zuhörern aufwarf. Während der Präsentation wurde mir klar, dass etwas nicht stimmte – also

nichts an dem, was sie sagten, war für sich genommen falsch, es waren eher die Körpersprache und die Signale, die sie sendeten, die mich überzeugten, meine Positionen zu verkaufen. Natürlich hatte ich schon vor der Präsentation meine Sorgen und dies war nur ein weiteres kleines, aber wichtiges Element für mein Verständnis des Unternehmens. Einige Monate später trat die Finanzkrise ein und wir wissen alle, was dabei passiert ist. Für mich zeigt diese Geschichte, wie wichtig es ist, die Management-Teams direkt zu treffen und dabei alle Sinne offen zu haben, um sämtliche Aspekte einer Investition erfassen zu können. Auf diese Weise konnte ich ein Governance-Problem erkennen, das sonst wahrscheinlich unbemerkt geblieben wäre.

Wie interagieren Sie normalerweise mit den Unternehmen?

Der wichtigste Teil meiner Arbeit besteht in der Überwachung bestehender Bestände. Darüber hinaus ist es bedeutend, den Überblick über alle neuen Anleihen und kommerziellen Programme zu behalten, die auf den Markt kommen. Wir müssen alle Aspekte einer neuen Anlagemöglichkeit verstehen und hier haben wir normalerweise die Möglichkeit zu

Besprechungen mit den Emittenten. Von Zeit zu Zeit nehmen wir auch an Quartalsbesprechungen teil und wenn negative Nachrichten auftauchen, versuchen wir immer, das Unternehmen selbst zu kontaktieren, um uns eine eigene Meinung zu bilden. Das Gute ist, dass die gestiegene Nachfrage nach Nachhaltigkeit von Kunden und der Gesellschaft im Allgemeinen dazu geführt hat, dass Unternehmen heutzutage viel besser ihre Ziele und

Maßnahmen im Zusammenhang mit ESG kommunizieren können.

Welche Bedeutung hat für Ihre Arbeit als Renten-Portfoliomanagerin das Thema Nachhaltigkeit?

Kurz gesagt: eine sehr große! Wir berücksichtigen das teilweise schon seit Jahren. Der Wert und die Bedeutung von nachhaltigem Investieren ändern sich jedoch heutzutage schnell und stellen eine echte Herausforderung dar, um alle Nuancen und ihre

Bedeutung zu verstehen. Ich möchte beispielsweise viel mehr in Bezug auf die aktive Wahrnehmung unserer Verantwortung tun. Unsere Kunden bitten uns darum, und viele Fälle in den letzten Jahren haben bestätigt, dass dies das Richtige ist.

„Als Investorin in Wertpapiere mit kurzer Laufzeit bedeutete das für mich eine erhöhte Bereitschaft der Inkaufnahme von Risiken, um eine nicht nachhaltige Rendite zu vermeiden.“



Screening als Instrument

Wir verwenden Screening als Instrument, um 1. ESG-Risiken in unserem gesamten Anlagenportfolio zu erkennen, 2. kundenspezifische Kriterien bei Mandaten und Produkten anzuwenden und 3. die konzernweiten Richtlinien der Danske Bank für bestimmte Nachhaltigkeitspositionen anzuwenden.

Risiken und Chancen von ESG erkennen

Wir verwenden Screening als Instrument, um viele verschiedene Arten von ESG-Risiken oder -Chancen zu identifizieren. Dies umfasst sowohl ein negatives als auch ein positives Screening und ermöglicht die Risikominderung und die Identifizierung von Chancen für ein bestimmtes Unternehmen, einen bestimmten Sektor oder ein bestimmtes Land.

Präferenzen und Werte anwenden

Bestimmte Anlagestrategien oder -fonds wenden Richtlinien für Beschränkungen bei Investitionen in Unternehmen, Sektoren und/oder Ländern nach festgelegten Kriterien an, wobei üblicherweise Schwellenwerte verwendet werden, die auf Einnahmen, Engagements oder Aktivitäten basieren.

Richtlinien der Danske Bank Group durchsetzen

Die Danske Bank Group hat Beschränkungen beschlossen in Bezug auf Kreditvergabe, Beschaffung und Investitionen in bestimmte Unternehmen, die an Teersand, Kraftwerkskohle und umstrittenen Waffen beteiligt sind.

Unser gesamtes Screening basiert auf festgelegten Kriterien und robusten Prozessen, um Unternehmen, Sektoren oder Länder zu identifizieren und das Ergebnis in einer Strategie, einem oder mehreren Fonds oder in unserem gesamten Anlageportfolio anzuwenden.

Unser umfangreiches Angebot an externen Daten- und

Researchdiensten sowie die von Unternehmen veröffentlichten Daten und unser unternehmensinternes Research bilden die Grundlage für unseren Screening-Ansatz. Wir arbeiten kontinuierlich daran, unser Verständnis der verfügbaren Daten zu verbessern, und fordern Daten- und Dienstleister dazu auf, die Methodik und die Datenqualität zu verbessern.

Der schwedische Neuling

Stefan Rocklind, Head of Swedish Fixed Income, Schweden



Stefan Rocklind ist nicht zurückhaltend. Normalerweise sagt er einfach, was er denkt, und ist ehrlich in Bezug auf das, woran er glaubt. Als Portfoliomanager mit mehr als 20 Jahren Erfahrung im Umgang mit schwedischen Rentenwerten kann man wohl mit Recht behaupten, dass er einer der kompetentesten Experten in seinem Bereich ist. Gleichzeitig glaubt Stefan Rocklind fest an die ESG-Integration, obwohl er selbst meint: „Ich bin immer noch ein Neuling.“

Neuling trifft es wohl nicht ganz. Stefan Rocklind räumt denn auch ein, dass er ein Manager ist, der sich seit langem für diese Philosophie einsetzt und sie „mit der Muttermilch aufgesogen“ hat, wie er gerne sagt. Trotzdem verwendete er in unserem Gespräch immer wieder Wörter wie

„Dann folgen sie nur den Anweisungen und machen weiter, was sie zuvor getan haben – das ist schön bequem.“

„Bescheidenheit“, „Neuland“ und „Neuling“. Wie steht er dann zur Entscheidung der Danske Bank, keinen Top-Down-Ansatz für ESG zu verfolgen?

„Ich möchte es so sagen: Ich unterstütze diesen Ansatz und die Entscheidung hundertprozentig. Gleichzeitig ist ein kultureller Aspekt zu berücksichtigen. In unserer Branche ist

es sehr schwer, seine Schwächen zuzugeben. Schließlich hat man seine Stellung erhalten, weil man zu den Besten auf dem Markt gehört. Wenn Sie also gebeten werden, Neuland zu betreten, besteht bei vielen ein natürlicher Wunsch, sich an jemanden zu wenden, der einem den Weg weist und sagt: So wird das

gemacht. Es gibt viele Akteure in der Branche, die genau so handeln: Sie erhalten Anweisungen von oben, die festlegen, was bei ESG zu tun ist. Dann

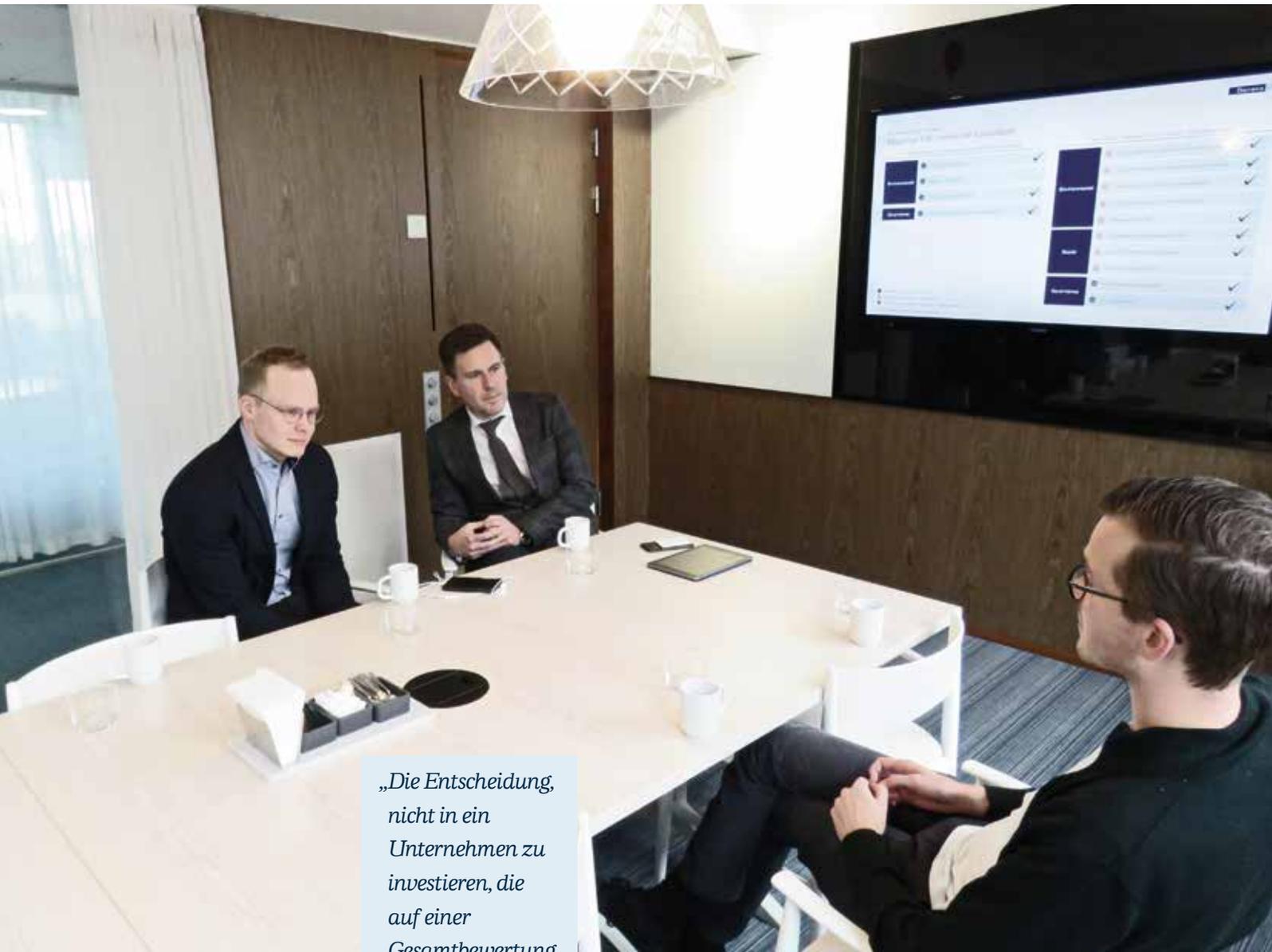
folgen sie nur den Anweisungen und machen weiter, was sie zuvor getan haben – das ist schön bequem.“

Was ist Ihrer Meinung nach das Problem bei einer solchen Vorgehensweise?

„Das größte Problem ist der Ausschluss, also ESG auf eine Frage der Größe Ihres Anlageportfolios zu reduzieren. Für einen ESG-Analysten ist es nicht besonders schwierig, ein Portfolio zu betrachten, auf die 20 % der aus Sicht von ESG umstrittensten Unternehmen hinzuweisen, den Fondsmanager zu bitten, sie aus dem Portfolio zu nehmen, und dann zu sagen, dass er ansonsten weiterarbeiten kann wie zuvor. Mein Team und ich gehen mit der ESG-Integration jedoch völlig anders um.“

Können Sie das näher erläutern?

„Nehmen wir zum Beispiel das Screening. Dieses ist an und für sich ein unglaublich wichtiges Instrument. Es hilft uns, viele Dinge in unserem Portfolio in Bezug auf ESG-Themen zu verfolgen. Ich meine aber, dass es ein Missverständnis von Screening wäre, dass es automatisch nur Ausschlüsse aus dem Portfolio impliziert. Nochmals: Screening ist ein Weg, um die eigenen Beteiligungen besser zu verstehen, während Ausschluss die Entscheidung ist, nicht zu investieren. Und genau hier wird die Überzeugung unseres Hauses zu einem interessanten Punkt. Ausschluss war und ist immer Teil meiner Arbeit als Portfoliomanager. Ich schließe viele Unternehmen ständig aus, da ich mich weigere, in sie zu investieren, meistens aus finanziellen Gründen oder aufgrund reiner Bewertungserwägungen. Aber auch hier gilt: Es ist nicht so schwierig, ein Unternehmen nur auf der Grundlage seiner ESG-Leistung



„Die Entscheidung, nicht in ein Unternehmen zu investieren, die auf einer Gesamtbewertung basiert, bei der ESG ein Faktor ist, erfordert ein tieferes Verständnis aller wesentlichen Aspekte des Unternehmens.“

auszuschließen. Das kann fast jeder. Die Entscheidung, nicht in ein Unternehmen zu investieren, die auf einer Gesamtbewertung basiert, bei der ESG ein Faktor ist, erfordert ein tieferes Verständnis aller wesentlichen Aspekte des Unternehmens. Obwohl es in einigen Situationen praktisch wäre, nach einem ESG-Screening Top-Down-Richtlinien anzuwenden, die uns davon abhalten, in bestimmte Unternehmen zu

investieren, glaube ich, dass die endgültige Entscheidung letztendlich bei denjenigen liegen sollte, die für die Investition des Portfolios verantwortlich sind.“

Die Verantwortung für die ESG-Integration liegt also bei Ihnen. Welche Rolle spielen in diesem Zusammenhang Anreize

und KPIs für Sie?

„Ich habe mir das gründlich überlegt und würde sagen, dass es für mich ein

Anreiz ist, wenn ich von Kunden und Kundenberatern Nachfragen erlebe. Es gibt dann eine große Nachfrage, ESG-Aspekte in mein Portfolio zu integrieren. Ich lasse mich nicht von formellen KPIs leiten, und die Tatsache, dass unsere Kunden solche Aktivitäten verlangen, ist für mich ein ausreichender Anreiz. Ich bin der festen Überzeugung, dass unsere Kunden uns darum bitten, weil sie der Meinung sind, dass sie auf diese Weise langfristig eine gute Rendite erzielen können – und dies ist eine Ansicht, die ich von ganzem Herzen teile.“

Governance im Mittelpunkt des Investmentprozesses



Thomas Haugaard, Senior Portfolio Manager, Schwellenländeranleihen in Hartwährung, Dänemark

Man könnte annehmen, dass für einen Analysten des Teams für Schwellenländeranleihen in Hartwährung bei der Danske Bank die ESG-Analyse ein nebensächliches Thema ist, jenseits des üblichen Horizonts. Aber für uns ist es einfach: Wir konzentrieren uns auf ESG, weil es wichtige Informationen über das Kreditrisiko von Staatsanleihen enthält. Es sollte daher ein Schlüsselbestandteil in jedem Anlageprozess sein, auch in unserem.

Notwendigkeit empirischer Belege

Um etwas genauer zu sein, würde ich sagen, dass die Analyse der Governance-Aspekte unserer Investitionen im Mittelpunkt unseres Handelns steht. In der Tat sind die politischen Entscheidungsträger, die wir treffen – seien es Zentralbankpräsidenten, Finanzminister oder sogar Regierungschefs –, für die Steuerung der Volkswirtschaften verantwortlich, in die wir investieren.

In Bezug auf die ökologischen und sozialen Aspekte unserer Investitionen sind sie auch wichtig, jedoch eher im Einzelfall und unsystematisch. Hier fehlt mir das empirische Argument, diese Aspekte auf unseren Prozess anzuwenden, die gleichen empirischen Daten, die unsere Analyse von Governance-Fragen unterstützen. Letztendlich müssen wir kontinuierlich prüfen, ob ein Land die Fähigkeit und die Bereitschaft hat, seine Schulden zu bedienen. Während traditionelle

Staatskreditanalysen, wie die öffentlichen Staatshaushalte, die Außenhandelsbilanzen und die Inflation, etwas über die Fähigkeit aussagen, lassen die Governance-Indikatoren der Weltbank Rückschlüsse über die Bereitschaft zu. Die letztgenannten Indikatoren stehen in direktem Zusammenhang mit der fundamentalen Analyse der Rechtsstaatlichkeit, des Korruptionsniveaus und der politischen Stabilität in einem bestimmten Land. Unsere eigene empirische Analyse zeigt eine sehr hohe Korrelation zwischen diesen Indikatoren und der Wertentwicklung von Staatsanleihen.

Weg zur Nachhaltigkeit

Ausschluss ist eine Möglichkeit, die bei uns immer dazugehört wird. Persönlich werde ich ein bisschen besorgt, wenn ich sehe, dass ein bedeutender institutioneller Anleger Investitionsmöglichkeiten aus dem Schwellenländeruniversum ausgeschlossen hat. Zunächst weiß niemand, welche Folgen dies für die Rendite hat. Wir wissen jedoch, dass jeder Ausschluss das Universum der Möglichkeiten einschränkt und uns eine Investitionsmöglichkeit nimmt. Unsere Kunden

haben uns ihr Geld anvertraut, um in Schwellenländeranleihen zu investieren, mit dem Ziel, eine wettbewerbsfähige und nachhaltige risikobereinigte Rendite zu erzielen. Daher würde ich ein sehr starkes Argument benötigen, um die Möglichkeiten aufzugeben, die uns helfen könnten, dieses Versprechen zu erfüllen. Mit Blick auf Nachhaltigkeit investieren wir sehr wohl in Regionen der Welt, die bei ESG nicht auf dem gleichen Niveau wie wir sind. Aber wenn wir dies als einen längeren Prozess ansehen, was nützt es dann, wenn wir ein Land außen vor lassen und überhaupt keine Investitionen tätigen? Nehmen Sie zum Beispiel Georgien: Was die Governance-Indika-

toren der Weltbank angeht, lag Georgien vor 20 Jahren hinter Venezuela, befindet sich seitdem jedoch in einer Entwicklung, die eine konstante Annäherung an die USA zeigt. Aus diesen beiden Gründen stellen die Ausschlussinitiativen, die wir gelegentlich sehen, nach unserer Ansicht keine nachhaltige Möglichkeit dar, ESG-Investitionen zu tätigen, sondern zielen mehr auf Aufmerksamkeit ab. Ich hätte lieber die Möglichkeit, selbst zu entscheiden, ob ich investieren möchte oder nicht.

„Niemand weiß, welche Folgen Ausschlüsse für die Rendite haben. Wir wissen jedoch, dass jeder Ausschluss das Universum der Möglichkeiten einschränkt und uns eine Investitionsmöglichkeit nimmt.“

Zukunfts- perspektiven

Differenzierter Ansatz für aktive Beteiligung

Aktive Wahrnehmung von Verantwortung gilt als einer der effektivsten Mechanismen, um Risiken zu steuern, Erträge zu maximieren und zu positiven Ergebnissen für Gesellschaft und Umwelt beizutragen. Ein differenzierter Ansatz für aktive

Beteiligung legt ein stärkeres Gewicht darauf, dass sich die Anleger darauf konzentrieren, wo sie einen echten Unterschied bewirken können.

Wir gehen davon aus, dass aktives Engagement in den nordischen Staaten nuancierter wird. Initiativen, die in den USA üblich geworden sind, werden sich auch auf Märkten in unserer Nähe durchsetzen. Hierzu zählen Kampagnen, gegen Unternehmensvorstände zu stimmen, Forderung nach Einsichtnahme in Unterlagen, Aufstellen von Bewerbungen für Vorstandsposten sowie Sammelklagen.

Für uns bietet dies die Möglichkeit, Unternehmen dahin zu beeinflussen, Nachhaltigkeit in ihre Geschäftsmodelle, Unternehmensführung und Berichterstattung zu integrieren. Wir können auch in Frage stellen, wie Unternehmen z. B. klimabezogene Risiken oder Probleme der Lieferkette erkennen und verfolgen.

Wir denken, dass es drei Haupttreiber für diese Entwicklung gibt: Ein besseres Verständnis, dass aktive Beteiligung die risikobereinigte Rendite verbessern kann, die verbesserte Reife und Kompetenz kleinerer institutioneller Investoren, aktive Verantwortung zu übernehmen, sowie Vorschriften und Richtlinien, die die Entwicklung unterstützen.

Klärung des Verhältnisses zwischen ethischen und finanziellen Werten besser werden

Laut der jüngsten Eurosif-Umfrage¹ ist die ESG-Integration der europäischen Asset Manager von 2015 bis 2017 um 60 % gestiegen. Dieser Trend betrifft mehr als 4.000 Milliarden Euro verwaltetes Vermögen und deutet darauf hin, dass die meisten der befragten

Asset Manager und Eigentümer in irgendeiner Form ESG-Integration umsetzen. Diese Entwicklung führt zu größerer Skepsis gegenüber dogmatischen Ansätzen. Auch wenn das

ausschluss- und normenbasierte Screening dominierende Strategien bleiben, haben diese Ansätze im Vergleich zu vor zwei Jahren eine niedrigere Vermögensbasis.

In der nordischen Region war es üblich, Unternehmen auf Basis bestimmter Wertekataloge auszuschließen oder das Reputationsrisiko zu steuern. Der Ausschlussansatz basiert häufig auf vordefinierten Kriterien zur Ermittlung von Unternehmen, bei denen ein Verstoß vorliegt, im Gegensatz zur ESG-Integration, bei der finanzielle und ESG-Faktoren in die Portfoliostruktur und den Wertpapierauswahlprozess eingegliedert werden. Wir sind der Ansicht, dass Werte bei der Umsetzung von Investmentstrategien und der Auswahl von Produkten für viele Anleger weiterhin ein Treiber sein werden. Zudem sind wir überzeugt, dass die Nachfrage nach ESG-Integration sowohl bei institutionellen als auch bei privaten Anlegern die Bedeutung aktiver Beteiligung und Einflussnahme erhöhen wird. Bei den Privatkunden zeigte eine kürzlich von der Danske Bank durchgeführte Studie, dass ein größerer Anteil den Ausschluss von Unternehmen vorziehen würde, obwohl nur rund 10 % bis 15 % dieser Kunden bereit waren, niedrigere Renditen zu akzeptieren. Wir erwarten daher, dass die Notwendigkeit, zwischen ethischen und finanziellen Werten zu unterscheiden, zunehmen wird, um die Präferenzen und Erwartungen der Kunden hinsichtlich der Fähigkeit externer Manager zu erfüllen, ihre Strategien und Prozesse korrekt festzulegen.

ESG-Datenan- forderungen werden sich verändern

Die wachsende Anzahl von Unternehmen, die sich auf die Bereitstellung von ESG-Daten und -Research für institutionelle Anleger konzentrieren, signalisiert hier eine klare Marktnachfrage. Es ist jedoch wahrscheinlich, dass das Wachstum von ESG-

Datenanbietern nicht möglich wäre oder zumindest nicht so stark wäre, wenn ESG-Daten nicht derart uneinheitlich und chaotisch wären. Dies hat ESG-Anbietern eine großzügige Marktchance eröffnet, die ein „innovatives Research-Framework“, einen „von Grund auf differenzierten Ansatz“ oder „objektives KI-gestütztes Research“ als den optimalen Ansatz für ESG predigen. Die Herkunft der Datenanbieter, ▶

1. <http://www.eurosif.org>

Zukunfts- perspektiven

die Merkmale des Inlandsmarkts und der Geschäftsumfang spiegeln sich auch in ihren unterschiedlichen Methoden und Angeboten wider.

Wir sind der Ansicht, dass die Notwendigkeit, hochwertige Daten mit einem Investmentnutzen und standardisierte Reporting-Formate zu finden, die sich auf die geschäftliche Wesentlichkeit konzentrieren, die Anleger dazu veranlassen wird, mehrere ESG-Datenquellen zu verwenden. Bei uns ist dies bereits der Fall, da wir unsere Anlagestrategien mit Daten aus mehreren Quellen verstärken und mDASH, unser ESG-Materiality-Dashboard, verwenden, um wesentliche ESG-Informationen zu identifizieren und zu bewerten, und gleichzeitig Datenlücken, Fehler oder subjektive Bewertungen zu identifizieren.

Wir gehen davon aus, dass sich dieser Trend fortsetzen wird. Der Haupttreiber ist die verstärkte Fokussierung auf die Verknüpfung von ESG mit der finanziellen Materiality und die Ermittlung von Daten und Kennzahlen zur Ermittlung von Investitionsrisiken und -chancen. Während die Datenmengen groß sind, stellt die Datenqualität in Verbindung mit dem Fehlen von Standarddefinitionen eine Herausforderung dar. Daher ist es für die Finanzmärkte von großem Interesse, die Entwicklung und Einführung von Standards, Metriken und Instrumenten für Materiality zu unterstützen. Das Sustainability Accounting Standards Board², das Unternehmen und Investoren bei den finanziellen Auswirkungen von Nachhaltigkeit miteinander verbindet, ist neben akademischen Think-Tanks wie dem Center for ESG Research³, die Leitlinien entwickeln, wie man ESG entwickeln, behandeln und nutzen sollte, ein solcher wertvoller Standard. Diese und andere Marktinitiativen werden die zunehmende Systematisierung der ESG-Integration unterstützen.

Messung der Auswirkungen stärker verlangt

Anleger sind bestrebt, Kennzahlen und Daten zu finden, um die nicht-finanziellen Auswirkungen ihrer Investitionen zu messen, sowohl positive als auch negative. Dies hat sich jedoch als eine schwierige Aufgabe erwiesen, und Anleger haben oft

Schwierigkeiten, die tatsächlichen Auswirkungen von Investitionen in Unternehmen oder Projekte zu verstehen.

Wir sehen die Notwendigkeit, zwischen dem Engagement in Nachhaltigkeitsthemen und den tatsächlichen Auswirkungen dieser Investitionen zu unterscheiden. Ersteres ist zu verstehen und zu messen, während letzteres

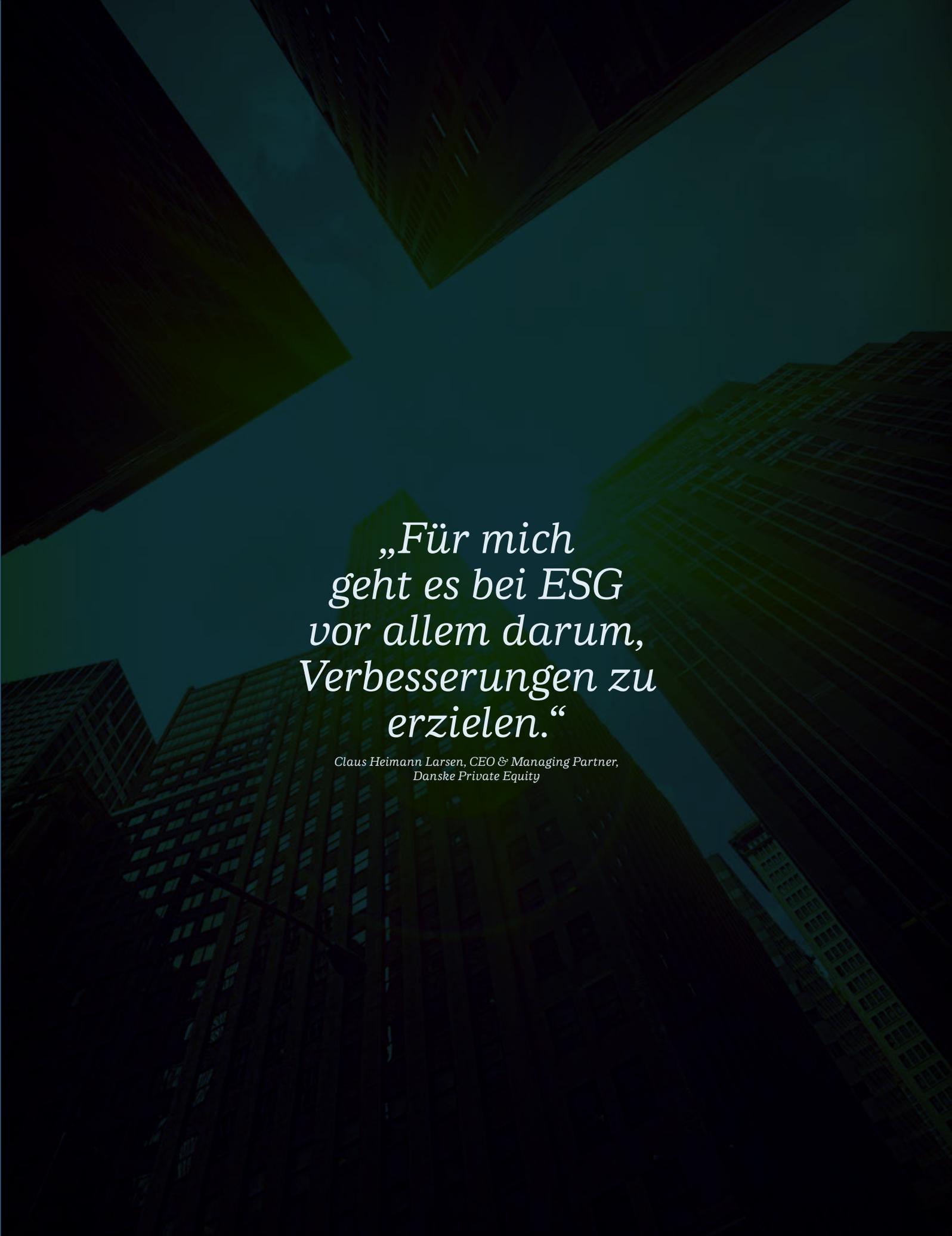
erhebliche Arbeit und Denkleistung erfordert. Derzeit befinden wir uns in einer Phase, in der wir über die potenziellen Auswirkungen unserer ESG-Integration, aktive Beteiligung oder Screening auf unsere Investitionen sprechen können. Es sind jedoch noch weitere Anstrengungen erforderlich, bevor wir die tatsächlichen Auswirkungen messen können. Wir glauben, dass es mehr Partnerschaften zwischen Investoren, Asset Managern, Fachexperten und Wissenschaftlern geben muss, um Kennzahlen über Auswirkungen zu entwickeln.

Ein regulatorischer Wirbelsturm wird nachhaltige Investitionen treffen

Seit der Finanzkrise unterliegen Banken einer stärkeren regulatorischen Kontrolle. Die von der Europäischen Kommission vorgeschlagene neue Verordnung enthält Erklärungen, in denen beispielsweise die Kriterien festgelegt werden, anhand derer festgestellt werden kann, ob eine Wirtschaftstätigkeit „umweltverträglich“ ist, und das „Ausmaß der ökologischen Auswirkungen und der Nachhaltigkeit einer Wirtschaftstätigkeit“ festgelegt wird. Die Debatte unter den Anlegern und Asset Managern in ganz Europa ist gesund, da es von größter Bedeutung ist, dass eine neue Regelung ihrem Zweck gerecht wird.

Wir halten es für wichtig, dass neue Regelungen nicht zu einer Messübung werden, bei der zu viel gemessen und zu wenig verstanden wird. Ein einheitlicher Ansatz sollte nicht für eine Branche erzwungen werden, deren Stärke in der Vielfalt liegt. Anleger sollten nicht dafür bestraft werden, dass sie die vorgeschriebenen und möglicherweise verwirrenden Standards nicht einhalten. Stattdessen sollten sie dazu ermutigt werden, sich zu engagieren und sich zu verändern, und dieser Mut sollte belohnt werden.

Es ist wichtig, dass die neue Verordnung die unterschiedlichen nationalen Taxonomien und marktbasierter Initiativen auf nationaler Ebene anspricht, das Risiko potenzieller Greenwashing-Maßnahmen in Angriff nimmt und gleiche Wettbewerbsbedingungen für alle Marktteilnehmer schafft. Der regulatorische Wirbelsturm, der nachhaltige Investitionen auslösen wird, wird einen beschleunigenden Effekt auf die Finanzindustrie haben. Wenn er durchdacht konzipiert ist, kann er dazu beitragen, dass Nachhaltigkeit für alle Marktteilnehmer zu einem natürlichen Aspekt des Vermögensmanagements wird.



*„Für mich
geht es bei ESG
vor allem darum,
Verbesserungen zu
erzielen.“*

*Claus Heimann Larsen, CEO & Managing Partner,
Danske Private Equity*

Die redaktionelle Verantwortung für diese Publikation liegt bei Wealth Management
- einem Geschäftsbereich von Danske Bank A/S („Danske Bank“).
Danske Bank
wird von der dänischen Finanzaufsichtsbehörde (Finanstilsynet) überwacht.

Die Danske Bank (im eigenen Namen oder Kundenauftrag), ihre verbundenen Unternehmen oder Mitarbeiter können für bzw. mit bzw. an in diesem Dokument genannte Emittenten Dienstleistungen erbringen, Geschäfte abwickeln, Long- oder Short-Positionen (einschließlich Derivaten) halten oder anderweitig beteiligt sein.

Copyright © Danske Bank A/S.
Alle Rechte vorbehalten. Diese Publikation ist urheberrechtlich geschützt und darf ohne Genehmigung weder ganz noch teilweise kopiert werden.

Danske Bank Asset Management
- ein Geschäftsbereich von Danske Bank A/S
Holmens Kanal 2-12
1092 Kopenhagen, Dänemark
Handelsregister-Nr. 61 12 62 28
Tel. +45 45 13 96 00
Fax +45 45 14 98 03
<https://danskebank.com>